



焦點

每月市場概觀

2022 年第一季度市場概覽

季度摘要：

2 月底俄羅斯入侵烏克蘭對環球市場造成衝擊。由此產生的嚴重人類影響干擾市場表現，導致股市下跌及債券孳息率上升（意味著價格下跌）。鑒於俄羅斯是石油、天然氣及小麥等多種重要商品的主要生產國，商品價格飆升。這導致通脹進一步上升及供應鏈中斷。由於新冠疫情在中國再度爆發導致部份主要城市實施新的封鎖限制，中國股市亦受到負面影響。

美國

第一季度，美國股市下跌。俄羅斯入侵烏克蘭遭到廣泛譴責，並引發美國及其盟友的一系列嚴厲制裁。美國總統拜登透過禁止進口俄羅斯石油，將目標對準他所稱的「俄羅斯經濟命脈」。制裁亦打擊俄羅斯金融體系。俄羅斯央行資產遭凍結，同時美國聯合眾多盟友實施協調一致的制裁措施，試圖切斷俄羅斯與環球金融體系的聯繫。部份最富有的俄羅斯人亦受到資產遭凍結及沒收的打擊，而許多大型國際公司已撤出俄羅斯。針對俄羅斯的制裁遠不止於此。

俄羅斯入侵烏克蘭令目前市場對通脹壓力（特別是因食品及能源價格上升引發的通脹壓力）的憂慮進一步加劇，但美國其他方面的經濟數據維持穩定。美國失業率由 2 月份的 3.8% 降至 3 月份的 3.6%。工資繼續上漲，但漲幅趕不上整體通脹率。2 月份美國年度通脹率（以消費物價指數衡量）達到 7.9%。聯儲局加息 0.25%，內部呼籲採取更激進的政策緊縮。預期聯儲局將會於 2022 年剩餘時間內實施進一步加息。

月內，能源及公用事業公司相對表現最為強勁，在市場下跌環境下仍錄得輕微升幅，表現領先。科技、通訊服務及非必需消費品為表現最疲弱的行業。

歐元區

季內，歐元區股市大幅下跌。該地區與烏克蘭及俄羅斯存在緊密的經濟聯繫，特別是該地區高度依賴俄羅斯石油及天然氣。俄羅斯入侵烏克蘭導致能源價格大幅上升，並引發市場對供應安全的憂慮。德國已暫停批准俄羅斯北溪二號天然氣管道項目。歐洲委員會宣布一項計劃，名為 RePowerEU，旨在尋求天然氣供應多元化，並加快可再生能源的推廣。然而，與此同時，市場擔憂能源價格偏高將拖累企業及消費者需求，從而對經濟活動造成衝擊。

季內，能源是唯一錄得升幅的行業。非必需消費品及資訊科技行業錄得最大跌幅。市場對消費開支的憂慮導致零售商等股票下跌，而烏克蘭戰爭亦加劇了供應鏈中斷，並影響了各種產品的零部件供應。

為應對通脹升溫，歐洲央行計劃於 9 月底前結束購債。歐洲央行行長拉加德表示很可能在年內實行首次加息，並表示加息將發生在資產購買計劃結束後的「一段時間」。數據顯示 3 月份歐元區年度通脹率為 7.5%，較 2 月份的 5.9% 有所上升。

烏克蘭戰爭持續及通脹上升導致經濟活動的前瞻性指標小幅回落。歐元區綜合採購經理人指數初值由 2 月份的 55.5 跌至 3 月份的 54.5，但數值高於 50 表示經濟仍處於擴張狀態。（採購經理人指數由 IHS Markit 編製及基於製造業及服務業公司的調查數據。）

英國

由於投資者開始消化俄羅斯入侵烏克蘭造成的額外通脹衝擊，英國股市表現穩健。受石油、採礦、醫療保健及銀行業推動，季內，富時 100 指數追蹤的大型股上升。銀行強勢反映利率預期上升。英倫銀行先於其他已發展市場央行實施加息。

Schroders

季內，部份較具防禦性的行業表現領先。然而，不時的環球衰退憂慮亦導致部份「較安全」股票遭遇週期性拋售。鑒於俄烏衝突相關的不明朗因素增加，市場波動性上升。在 12 月份加息 0.15% 的基礎上，英倫銀行連續兩次加息 25 點子，令官方利率合共上調 50 點子。消費主導型領域表現落後，傳統經濟敏感型領域亦是如此。那些具有較高未來增長潛力的市場板塊亦表現落後。受這些因素的綜合影響，英國中小型股表現疲弱。

根據英國預算責任辦公室(OBR)的資料，今年英國消費者物價通脹率將達至接近 9% 的峰值。除於季末發布春季聲明外，OBR 亦發布其對消費者物價指數的新預測。OBR 現在預測消費者物價指數將在 2022 第四季度達至 8.7% (此前預測為於 2022 年第二季度達至 4.4% 的峰值)，隨後於 2023 年第一季度回落。除春季聲明外，財政大臣 Rishi Sunak 宣布旨在支持英國消費的額外措施。

日本

儘管美國利率前景出現變化、歐洲爆發戰爭及能源價格大幅上升，日本股市繼 1 月份及 2 月份表現疲弱後，3 月份錄得上升，於第一季度的表現略低於 2021 年底的水平。

自今年初開始，股市基調主要受到美國聯儲局議息會議的會議記錄及美國利率預期的相關變動影響。這有助加快市場形勢的改變。在日本，這明顯體現為價值風格的股票跑贏增長股。價值股的相對升幅大部份集中於金融相關行業，包括銀行及保險。

從 2 月份開始，地緣政治事件主導股市行為。儘管地理位置鄰近，俄羅斯是日本一個相對較小的貿易夥伴，出口及進口分別約佔 1% 及 2%。貿易差額受到進口俄羅斯的能源 (尤其是液化天然氣) 的影響，而出口主要集中於汽車相關領域，大多數汽車製造商目前傾向於暫停這些聯繫。

3 月份，日圓兌所有主要貨幣明顯疲弱，其中日圓兌美元跌至六年來的低位。儘管今年預期利率差異有所擴大，但鑒於日圓在不明朗時期被視為避險資產，日圓疲弱的規模和時機均不尋常。

在 3 月份最後一周，日本央行連續多日實施固定利率購債操作。這項前所未有的舉措明確表明，日本央行有意將債券孳息率保持在較目前目標範圍上下波動 25 點子的水平。

亞洲 (日本除外)

由於俄羅斯對鄰國烏克蘭發動入侵，市場環境波動且充滿挑戰，2022 年第一季度，亞洲 (日本除外) 股市大幅下跌。季內，中國股價大幅下跌，而香港及台灣的股價亦下跌。儘管中國政府採取世界上最嚴格的病毒清零政策，但季內香港及中國的新冠病例數目仍大幅上升至逾兩年的最高水平。作為擁有 2,500 萬人口的中國金融中心，上海市於季末開始實施局部封鎖措施，以遏制新冠變異毒株 Omicron 病例的激增，這引發市場擔憂中國其他地區亦可能採取封鎖措施。

由於新冠疫情持續影響許多亞太地區的經濟活動，2022 年首三個月，南韓股價亦大幅下跌。然而，儘管指數大幅下跌，但印尼等多個地區仍錄得增長，季內，印尼股價錄得穩健升幅。泰國、馬來西亞及菲律賓股市亦上升，但升幅較溫和。

新興市場

第一季度，由於俄羅斯向烏克蘭發動全面入侵，地緣政治緊張局勢受到各方關注，新興市場股市持續下跌。為此，美國及其西方盟友實施一系列制裁措施。受戰爭影響，商品價格上升，並引發市場對通脹影響、政策收緊及經濟增長前景的憂慮。

主要小麥進口國埃及是 MSCI 新興市場指數中表現最疲弱的市場，部份原因是埃及鎊兌美元貶值 14%。在中國，由於每日新增新冠病例激增及多個城市 (包括上海市) 實施封鎖措施，中國表現大幅落後。與在美國上市的中國股票有關的監管憂慮亦加劇了市場的波動性。波蘭、匈牙利及南韓亦表現落後。

相反，拉丁美洲市場均錄得強勁升幅，由巴西引領上升。其他新興市場商品淨出口國錄得較大升幅，包括科威特、卡塔爾、阿聯酋、沙特阿拉伯及南非。3 月 9 日，俄羅斯被 MSCI 新興市場指數剔除，價格實際為零。

環球債券

季內，金融市場波動不定。可怕的俄烏戰爭佔據新聞頭條，人道主義危機不斷加重。戰爭剛爆發時，市場出現了轉向避險資產的短暫輪動，但投資者似乎將整體注意力集中於居高不下且仍在上升的通脹壓力上。

政府債券孳息率大幅上升（債券價格與孳息率走勢相反）。各大央行出人意料地採取強硬態度，市場預期貨幣正常化速度將加快。不同市場的債券孳息率變化幅度不同。美國國債市場處於有史以來最嚴重的拋售之中，但歐洲核心國家及英國的債券孳息率變化則較不明顯。

聯儲局言論轉趨強硬，並於3月份加息，符合市場預期，聯儲局加息25點子。投資者預期2022年仍會有多次加息，且加息步伐較快。10年期美國國債孳息率由1.51%升至2.35%，而2年期美國孳息率由0.73%升至2.33%。

10年期英國孳息率由0.97%升至1.61%，而2年期孳息率由0.68%升至1.36%。英倫銀行於2月份第二次實施加息，但市場對英國前景及特別是家庭生活成本壓力感到憂慮。

2月份，歐洲央行出人意料地轉向更加強硬的立場。行長拉加德表示不再排除於2022年加息的可能性，且歐洲央行證實將加快縮減購債。

10年期德國孳息率由-0.18%升至0.55%，而2年期孳息率由-0.64%升至-0.07%。市場對可能收緊及實施貨幣正常化政策的憂慮對意大利孳息率造成尤為嚴重的影響，導致10年期孳息率由1.18%升至2.04%。

企業債券錄得較大跌幅，息差擴大，並跑輸政府債券。高收益債券息差的擴大幅度超過了投資級別，但由於收息的原因，高收益債券錄得較低的負總回報。投資級別債券是信貸評級機構釐定的最高質素債券；高收益債券的投機性更強，其信貸評級低於投資級別債券。

新興市場債券錄得跌幅。本地貨幣債券的表現韌性略高於硬貨幣債券。新興市場貨幣方面，拉丁美洲貨幣表現良好，特別是巴西雷亞爾，但中歐及東歐貨幣下跌。

可換股債券（按Refinitiv Global Focus Index計）表現嚴重受挫，以美元計下跌6.4%，而MSCI世界指數下跌5.2%。可換股債券發行人方面，部份資訊科技債券強勁回升。由於市場波動較大及公司不願在股價較低時發行可換股債券，新債發行市場仍然低迷。

商品

2022年第一季度，S&P GSCI指數錄得強勁回報，主要是受到俄羅斯入侵烏克蘭導致能源及小麥價格大幅上升的推動。由於環球能源需求持續上升以及烏克蘭危機引發市場對供應限制的憂慮，粗柴油、天然氣及取暖油價格強勁上漲，能源為表現最佳的指數板塊。

農業板塊方面，由於市場擔憂供應將受到俄烏衝突的不利影響（俄羅斯及烏克蘭約佔環球小麥出口的30%），小麥、堪薩斯小麥及玉米價格大幅上漲。工業金屬方面，季內鎳價格大幅上漲。期內，鋁及鋅價格亦大幅上漲。貴金屬方面，季內黃金及銀小幅上漲。

組合概覽

總回報 (淨值) % — 截至 2022 年第一季度末

股票	3 個月			12 個月		
	美元	歐元	英鎊	美元	歐元	英鎊
MSCI 世界指數	-5.2	-3.1	-2.4	10.1	16.3	15.4
MSCI 世界價值指數	-0.7	1.5	2.2	10.6	16.8	15.9
MSCI 世界增長指數	-9.6	-7.7	-7.1	9.2	15.4	14.5
MSCI 世界小型公司指數	-6.5	-4.4	-3.8	-1.1	4.5	3.6
MSCI 新興市場指數	-7.0	-4.9	-4.3	-11.4	-6.4	-7.1
MSCI AC 亞洲 (日本除外) 指數	-8.0	-6.0	-5.4	-14.6	-9.8	-10.6
標普 500 指數	-4.6	-2.5	-1.9	15.7	22.2	21.2
MSCI 歐洲貨幣聯盟指數	-11.1	-9.2	-8.6	-3.6	1.8	1.0
富時歐洲 (英國除外) 指數	-9.7	-7.7	-7.1	1.7	7.4	6.5
富時綜合股價指數	-2.3	-0.2	0.5	7.9	13.9	13.0
東證股價指數*	-6.2	-4.2	-3.5	-7.2	-1.9	-2.7

政府債券	3 個月			12 個月		
	美元	歐元	英鎊	美元	歐元	英鎊
JPM GBI US All Mats	-5.2	-3.1	-2.5	-3.2	2.3	1.4
JPM GBI UK All Mats	-10.0	-8.0	-7.4	-9.6	-4.6	-5.3
JPM GBI Japan All Mats**	-6.7	-4.6	-4.0	-10.2	-5.1	-5.9
JPM GBI Germany All Traded	-7.0	-4.9	-4.3	-10.2	-5.2	-5.9
企業債券	美元	歐元	英鎊	美元	歐元	英鎊
美銀美林環球整體市場企業債券指數	-7.5	-5.5	-4.9	-6.2	-0.9	-1.7
美銀美林美國企業債券指數	-7.7	-5.7	-5.1	-4.3	1.1	0.3
美銀美林歐洲貨幣聯盟企業 (T1 除外) 債券 (5-10 年期) 指數	-9.0	-7.0	-6.4	-12.3	-7.4	-8.2
美銀美林英鎊非英國國債指數	-8.8	-6.8	-6.2	-9.4	-4.3	-5.1
非投資級別債券	美元	歐元	英鎊	美元	歐元	英鎊
美銀美林環球高收益債券	-6.0	-3.9	-3.3	-4.7	0.7	-0.1
美銀美林歐洲高收益債券	-2.2	0.0	0.6	-4.9	0.5	-0.3

資料來源：Thomson Reuters DataStream。

2022 年第一季度按本地貨幣計的回報：* -1.2%，** -1.7%。

免責聲明

未經書面許可，不得以任何方式複製或發布本文件內容。

本文件僅供參考之用，並不打算作任何方面的宣傳材料。本文件不應視為任何招攬提供投資意見或建議。有意投資者應尋求獨立的意見。以上如有提及證券僅供參考，不構成任何投資或撤資之建議。本文所載的內容為撰作者的意見和見解，不一定代表施羅德投資的看法，或在其他施羅德通訊、策略或基金反映出來。本資料所載資料只在資料刊發時方為準確。觀點及預測或會更改而不需另作通知。本文的資料和來自第三方的信息被認為是可靠的，但施羅德投資管理(香港)有限公司不保證其完整性或準確性。

投資涉及風險。過往表現未必可作為日後業績的指引。閣下應注意，投資價值可跌亦可升，並沒有保證。投資者可能無法取回全數投資金額。衍生工具帶有高風險。匯率變動或會導致海外投資價值上升或下跌。若投資收益並非以港元或美元計算，以美元或港元作出投資的投資者，需承受匯率波動的風險。詳情請參閱基金說明書(包括風險因素)。

本文件由施羅德投資管理(香港)有限公司刊發，文件未受香港證券及期貨事務監察委員會檢閱。